

# 金融商品取引規制の エンフォースメント ——課徴金制度の役割——

瀬 谷 ゆ り 子

## 目 次

1. はじめに
2. 課徴金制度導入の経緯
  - (1) 独占禁止法の場合
  - (2) 金融商品取引法の場合
3. 課徴金の法的性格
  - (1) 独占禁止法における議論
  - (2) 金融商品取引法における議論
4. 現行制度の概観
  - (1) 課徴金の対象行為
  - (2) 課徴金賦課手続
  - (3) 課徴金額
  - (4) 課徴金の減算・加算制度
5. 課徴金制度に伴う問題点
  - (1) 手続面のあり方に関する議論
  - (2) 刑事責任との関係
  - (3) 損害賠償責任との関係
  - (4) 短期売買差益の提供との関係
  - (5) 自主規制機関による過怠金との関係
6. おわりに

キーワード：課徴金，開示規制，不公正取引

## 1. は じ め に

かつて日本の証券市場のコントロールは、行政による事前介入型が一般化し、事業者は行政に相談する、という形が長年行われてきた。しかし、公正な市場を確立するには、まず明確な市場のルールを設け、このルール違反には相当の制裁が加えられることとして、参加者の注意を促すことが必要である。その方法として、まず刑事制裁が考えられ、実際、金融商品取引規制に対する違反行為に対しては、刑事罰が先行して規定されている。例えば、インサイダー取引の場合、その行為を刑罰により規制するために、金融商品取引法は、罪刑法定主義に則って、その対象を列挙する。現行法は、証券取引法時代からみると、懲役刑の最長期間が伸長され、罰金額の上限も増額されている。もっとも、このような刑罰が違反行為の抑止力として十分かといえ、刑罰の性質上、すべての違反行為にこれで対処するのは適当でない。とりわけ複雑さを増す金融商品取引の世界では限界があることは明らかである。一般に経済活動に伴う違反行為には、それに伴って相当の利得を生むことがありうるが、比較的小額の金銭的な負担である罰金では、違反の抑止効果としては不十分な場合も多い。そこで、違反者に金銭的な負担を課す課徴金制度に、規制の実効性を確保する機能が認められるとして、わが国では、独占禁止法のエンフォースメントとしてすでに活用されている。従来、有効な実効性確保のための制度を欠いていた金融商品取引規制の分野においても、課徴金制度は有効な制度として、独禁法を追うように証券取引法そして改正された金融商品取引法の下でも取り入れられた<sup>(1)</sup>。もっとも、先行する独占禁止法においては、アメリカの反トラスト法やEU制裁金制度との比較を含めて、すでにさまざまな議論がなされており、その問題点の検証も進んでいるように見える<sup>(2)</sup>。これに対して金融商品取引規制の分野では、独禁法に比べその歴史が浅いだけに、制度に対する検証が十分とはいいがたく、独禁法と類似の問題点はもとより、金融商品取引規制の分野において、新たな検討すべき問題点も生じている

ものと思われる。

このような状況において、金融商品取引法の規制体系の下で、経済活動の過度な萎縮を生むことなく、市場の健全性を確保するために、より効果的に違反行為を抑止する方法として、行政規制に本来求められる専門的で柔軟な対応を課徴金制度に求めることができないか、が問われているとも言えよう。本稿では、課徴金制度について、独占禁止法における議論もふまえて整理し、金融商品取引規制のエンフォースメントとしての役割を他の制度との対比から検討するものである。

## 2. 課徴金制度導入の経緯

広義での課徴金は、租税以外の、国が国権に基づいて収納する金員を指すものとして用いられる。<sup>(3)</sup>ここではまず先行する独占禁止法における経緯をたどり、証券取引法および金融商品取引法の場合と比較してみることにする。

### (1) 独占禁止法の場合

独占禁止法は、1947（昭和22）年の制定当初、違反行為に対する措置・制裁として、公正取引委員会による排除措置命令・損害賠償・刑事罰の制度が用意され、これらが相互に機能して、法の実現が図られるものと期待された。しかし実際の法運用は、カルテルを破棄させ、その周知徹底をはかることを命ずる排除措置命令が中心で、違反業者に対して特に金銭的な不利益が与えられるものではないことから、その抑止力はあまり期待できない状況にあった。さらに、カルテルの増加にもかかわらず、オイルショック後の石油カルテルにかかわる一連の訴訟の結果にみられるように、刑事罰と損害賠償の制度が十分に機能しておらず、<sup>(4)</sup>例えば、価格カルテルによる値上げ分は企業に利得となって残り、やり得が生じているとの批判も生じた。

そこで、公取委は独禁法の改正を検討し始め、1973（昭和48）年に発足

した独占禁止法研究会では、「独禁法違反行為に対する制裁を実行あらしめ、また、不当な利得を放置しておくことは、社会的公正に反するとの観点から、公正取引委員会が、直接、課徴金を課する制度」を設ける必要がある、とした。その上で、課徴金制度を設けることは、企業に対し違反を行うことは損であるとの認識を与えることによる予防効果も大きいと考えられる、との提言がなされている<sup>(5)</sup>。課徴金制度を含む独禁法改正案は、その後の検討を経て1977（昭和52）年に成立した。

導入当初の課徴金額は、不当な取引制限のうち、対価にかかるものと、実質的に供給量を制限することによって対価に影響があるものに対して、実行期間中の売上高に一定の算定率を乗じた金額を課すものとされた。これは、企業の経常利益を基準にした一定割合がカルテルによる不当利益であるとしたためであり、公正取引委員会は課徴金の納入を命じなければならず、裁量はない。

このように、導入当初の課徴金は、基本的にはカルテルによる不当な利得を行政措置により国庫に納入させてやり得を封じる、というものであった。導入の効果については、一定の評価がなされている一方で、課徴金の<sup>(6)</sup>法的性質に関しては、その後の制度見直しの議論の中に引き継がれている。

## （２）金融商品取引法の場合

証券取引規制に課徴金制度を導入するに至った経緯は、まず、わが国の証券取引法の執行は不十分であるとの一般的な認識の下で、効果的なエンフォースメントが求められていたことによる<sup>(7)</sup>。すなわち、従来の許認可制度を基本とし業者規制を中心とする行政規制では、一般企業や投資家による不正行為に対して規制が及びにくい。業者規制には行政処分勧告があるが、登録取消や業務停止は、利用者である顧客に迷惑がかかるため、金銭負担を課すほうがよい。とはいえ、罰金刑は、刑事罰である以上、構成要件を明確にする必要があり柔軟性に欠け、また立件には高度の立証が要求されていて捜査態勢に限界がある。さらに有罪の烙印を押すことはできても、場合によっては経済的な側面でのやり得は残されてしまう。金融商品

取引のような分野については、エンフォースメント機関が専門性を持って行うことが効率的で望ましい<sup>(8)</sup>、などである。

経済法令違反は、違反行為者に利得をもたらすことが多い。したがって、公平をはかるためにも、違反行為によって不当に獲得された利益は、行為者から剥奪する必要があると考えられる。このように、課徴金の賦課は、当初、公平性の観点から不当な経済的利得を違反者から剥奪することで違反行為を抑止する、という点に主眼が置かれた<sup>(9)</sup>。

そのため、2004（平成16）年証取法の改正で導入された当初は、課徴金額を「一義的・機械的に算出できる」ものとして発行開示書類への虚偽記載とインサイダー取引等の不公正取引規制の違反が対象とされた。2006（平成18）年2月に初めて課徴金納付命令が発せられて以来、数十件の納付命令が発せられるに至っている<sup>(11)</sup>。

その間、金融商品取引法となった現在に至るまで、課徴金に関する改正は続いている<sup>(12)</sup>。これは、制度の検討ないしは見直しが継続して行われていることによるもので、そこにはより効果的な違反行為の抑止のため、課徴金制度の活用が模索されていることがうかがわれる。

### 3. 課徴金の法的性格

課徴金制度の検討ないしは見直しが継続している理由の一つに、その法的性格についての議論が続けられていることが挙げられる。課徴金の性格のとらえ方によって、金額水準、手続等の制度設計だけでなく他のエンフォースメントとの関係に影響するためである。

#### （1）独占禁止法における議論

課徴金制度は、制度導入当初の課徴金額が示すように、不当な利得相当額を国庫に納入させることでカルテルによるやり得をなくし、公正を確保しようという趣旨であって、その反射的效果として、これによりカルテルの抑止が図られるであろう<sup>(13)</sup>、と考えられた。

その後、1991（平成3）年には「独禁法の運用強化」の一環として課徴金の算定率が引き上げられたが、この時も、基本的には不当な利得の剥奪という姿勢は維持されていた<sup>(14)</sup>。

課徴金が、違反行為者に対して経済的不利益を課すものであるから、広義では制裁的色彩を持つことは否定できないが<sup>(15)</sup>、課徴金制度は、刑罰のような、行為の反社会性ないしは反道徳性に着目して倫理的非難を加える制裁として訴訟手続に従って科されるものとは、趣旨・目的・手続等を異にするとされた<sup>(16)</sup>。そして、刑事罰と併存・併科は、刑事罰が道義的非難に値する犯罪を行ったものであることのレッテルをはるものであるが、法人に対しては刑事罰だけでは十分でなく、行政処分による迅速・効率的な対処も必要である、との考えが示されている<sup>(17)</sup>。

裁判所も、課徴金は「一定のカルテルによる経済的利得を国が徴収し、違反行為者がそれを保持しないようにすることによって、社会的公正を確保するとともに、違反行為の抑制を図り、カルテル禁止規定の実効性を確保するために執られる行政上の措置」である、との判断を示している<sup>(18)</sup>。

もっとも制度趣旨・目的に「不当な経済的利得の奪取」をおく限り、実効性を求めて不当利得以上に金額水準を引上げることや、繰返し違反行為を行った場合等への加算制度の導入、違反事実の申告者への課徴金の減免制度についての説明が困難になる<sup>(19)</sup>。また、「違反行為を抑止するために課される行政上の金銭的不利益処分」は、被処分者に対して「制裁的な効果をもたらす」ことになるから、今後、課徴金の算定率をさらに引き上げることにより刑事罰の目的との共通性が強まれば、二重処罰にあたる可能性も否定しきれなくなる<sup>(20)</sup><sup>(21)</sup>。

このような議論の中で、違反行為が後を絶たないこと、繰返し違反行為を行う業者がいること、また不当利得相当額では違反の抑止には不十分であるなどとして、独占禁止法の措置体系を見直す検討が行われた。

2005（平成17）年の改正では、課徴金の対象範囲を拡大し算定率を上げるとともに（独禁7条の2第1項）、金額についての加重・軽減措置（同6項）・減免制度（同条7項）が導入された。ここから、もはや課徴金

の性格を不当な利得の剥奪とするのでは説明が付かなくなる。<sup>(22)</sup>そこで「違反行為を抑止するために違反行為者に対して金銭的な不利益を課す行政措置」であるとして、行政制裁的な側面が打ち出された。

同改正では、刑事罰との併存は維持されたが、調整規定（独禁51条）も組み入れられている。課徴金の基本的な性格として、今まで「不当な経済的利得の奪取」を課徴金賦課の目的にしたのは、二重処罰の問題への対応に主眼が置かれていたからであるが、これにより政策的に回避したものとされる。<sup>(23)</sup>独禁法では、基本的にこのような方向で措置体系全体の見直し<sup>(24)</sup>がなされていくものと思われる。

なお、その後、<sup>(25)</sup>2009（平成21）年改正では、課徴金の対象となる行為が加えられている。これら一連の改正と平行して、その措置体系全体の見直しの議論は引き続き進められて<sup>(26)</sup>いる。とりわけ、課徴金の性格をどのように考えるかは、他の制度との関係から検討すべきところであり、その議論は、金融商品取引法においても参考になるものである。

## （２）金融商品取引法における議論

金融商品取引法においても、独占禁止法の議論は基本的に当てはまる。

導入当初の証券取引法でも、課徴金制度は、違反行為により不当に得た利得相当額を基準として金銭的負担を課すことにより、規制の実効性を確保しようとするものであるとされた。<sup>(27)</sup>金銭的負担という点においては制裁としての側面をもつが、それは違反行為の抑止という行政目的であり、その金額は、基本的に違反行為により得た経済的利得の範囲であって、行為者の悪質性に着目する刑罰とは異なる、とされている。<sup>(28)</sup>

もっとも、あくまでも実際の経済的利得の剥奪にこだわるなら、十分な抑止の効果が生じないおそれがある。また、不当な利得の剥奪としての性格を強調するなら、会社が支払った課徴金を責任者である役員に転嫁できるかを問題にすると、実際に利得していない役員に転嫁するための理由付けが必要である。一方、課徴金制度に十分な抑止力を求めるために、違反者の「不当な経済的利得」を離れて、より効果的な高い金額水準を設定



するのであれば、行政上の制裁の色彩を帯び、二重処罰の問題をクリアしなければならない。<sup>(29)</sup>さらに、課徴金賦課手続が行政手続であり準司法手続である行政審判によるため、被審人に対しては、刑事訴訟手続ほど厳格な手続保障はないところから、審判と刑事手続との手続上の差異に対して、<sup>(30)</sup>デュー・プロセス上の問題が生ずる、との指摘もある。

しかし金融商品取引法では、2008（平成20）年の改正における開示規制違反における課徴金額の算定方法をみるかぎり、違反行為による経済的利得相当額を基準とする姿勢を崩していない。<sup>(31)</sup>その一方で、減算・加算制度を取り入れているところから（金商185条の7第12項、13項）、独禁法と同じく、行政制裁的な側面が打ち出されているとみることもできる。

## 4. 現行制度の概観

### （1）課徴金の対象行為

#### ① 企業内容等の開示規制違反（金商172条）

不実情報が取引社会に与える影響を考慮し、違法行為の抑止を図る趣旨で、不実の情報を開示した会社には課徴金が課せられる。課徴金制度の目的として、違法行為の抑止とともに、利益の吐出しとしての性格が重視されていたため、当初、証券取引法では、課徴金は発行開示にかかわる虚偽記載のみが対象とされていた。継続開示義務違反の場合は、発行会社に間接・無形の経済的利益は発生していると考えられるものの、一義的にこれを定量化することは困難である、とされたためである。<sup>(32)</sup>しかし、実際には継続開示書類への虚偽記載の事例も多数発覚し、<sup>(33)</sup>取引量や取引金額からみても継続開示義務違反の抑止も必要であることから、2005（平成17）年改正で、不実の継続開示についても課徴金の対象に加えられた（同年12月施行）。さらに、2008（平成20）年改正では、開示書類の不提出も課徴金の対象に追加されている。

#### ・発行開示義務違反

重要な事項に関し虚偽の記載がある発行開示書類を提出した発行者が、

当該開示書類に基づく募集・売出し（金商4条3項）により有価証券を取得させ、または売り付けたときである（金商172条）。2008（平成20）年の改正では、発行開示書類の不提出の場合が課徴金の対象として加えられるとともに、課徴金額は募集・売出し総額を基準に算定されている（金商172条の2）。

#### ・継続開示義務違反

発行者が重要な事項につき虚偽の記載がある有価証券報告書を提出したとき（金商172条の2第1項）、および発行者が、重要な事項につき虚偽の記載がある四半期報告書・半期報告書・臨時報告書・訂正報告書<sup>(34)</sup>を提出したときである（同第2項）。2008（平成20）年の改正では、継続開示書類の不提出の場合も、課徴金の対象とされた。この改正で、虚偽記載の場合の課徴金額は、時価総額を基準にその10万分の6 また600万円のいずれか高い額<sup>(35)</sup>に引き上げられた（金商172条の4）。なお、不提出の場合の課徴金額は、原則として、直前事業年度における監査報酬額であるが（金商172条の3）、これは支出を免れた額としたものである。

#### ② 公開買付制度における開示違反（金商172条の5，6）

公開買付制度の利用が増大する中で、この制度の利用者に対して、適正な開示がなされるように規制する必要性が増している。そこで2008（平成20）年の改正では、買付者が公開買付の開始公告を実施しないで買付等を行った場合、公開買付届出書等の不提出・虚偽記載があった場合について、課徴金の対象とされた。課徴金額は、情報開示をせずに公開買付を行ったことでかからなかった費用相当として、買付総額または時価合計額を基準に算定される。

#### ③ 大量保有報告書類の不提出・虚偽記載（金商172条の7，8）

2008（平成20）年の改正では、株券等の大量保有の状況に関する開示規制に違反して、大量保有報告書・変更報告書の不提出・虚偽記載があった場合について、課徴金の対象となった。課徴金額は、対象株券等の時価総額を基準にして算定される。

#### ④ 不公正取引

不正取引として課徴金の対象とされていた風説の流布・偽計等による相場の変動（金商173条）、現実売買による相場操縦（金商174条の2）、インサイダー取引等関係者の禁止行為（金商175条）については、2008（平成20）年の改正で、従来の課徴金の金額水準が引き上げられた。また新たに、仮装・馴合い売買（金商174条1項）と違法な安定操作取引（金商174条の3）が課徴金の対象として加えられた。さらに、金融商品取引業者や登録金融機関が、顧客の計算において不正取引にかかる違反行為を行った場合や、経済的同一性が認められる他人の計算において違反行為を行った場合も、違反行為を通じて自己の利益を実現していると評価できるものが存在することから、課徴金の対象として加えられた（173条5～7項、174条の2第6～8項、175条10、11項）。

## （2）課徴金賦課手続

法令違反行為が疑われる場合、監視委による行政調査が行われる（金商26、177条）。調査の結果、実際に法令違反行為が認められると、監視委から金融庁長官に対して、課徴金納付命令を発するよう勧告を行う（金融庁設置法20条）。勧告に際しては、課徴金額も具体的に示される。内閣総理大臣（金融庁長官に委任（194条の7））は、監視委からの勧告等により、審判手続開始決定を行わなければならない（金商178条1項）。金融庁では、審判官（原則3名の合議）により、原則公開の審判手続が行われる（180条）。審判官は行政審判を経て決定案を作成し、内閣総理大臣に提出する（金商185条の6）。内閣総理大臣は、この決定案に基づき、課徴金納付を命ずる旨の決定（課徴金納付命令）を行う（金商178～185条の17）。

以上に対して不服がある場合、行政事件訴訟法に基づく取消訴訟を提起することになる。

## （3）課徴金額

課徴金制度が導入された当初は、金額を違法行為による経済的利得の水準にとどめるとの考え方にそって制度設計がなされている。そのため、課

徴金納付命令の対象は、過去の法令違反行為の実態等から課徴金の対象とする必要性が高く、かつ、違反行為による経済的利得相当額として一義的・機械的に課徴金額を算定できること等の要件を満たす法令違反行為とされ、したがってそのほとんどが刑事罰の対象とされていたものである。<sup>(36)</sup>

課徴金の水準の根拠は、違反行為の抑止のために必要かつ合理的な額とされ、対象行為ごとに一般的・抽象的に想定しうる経済的利得相当額を基準とした具体的な算定方法を規定している（金商172～175条）。

たとえば相場操縦、インサイダー取引などの不正取引であれば、経済的利得相当額として違反行為前後の有価証券の価格差となり（金商173～175条）、発行開示義務違反の場合には、これにより会社が調達する資金額が増加する等の利得を得ていると考えられるので、有価証券の募集額に一定割合を乗ずるなどして算定される（金商172条1項1号<sup>(37)</sup>）。

しかし継続開示にかかわる不实記載の場合、発行開示等の場合と異なり、経済的な利得を定量化することは難しいため、違反により実際に利益を得たかどうか、利得を得たときの金額の多寡にかかわらず、一定の算定方法で算出された金額とされる。また、四半期報告書・半期報告書等の不提出の場合、有価証券報告書の不提出の場合の課徴金額の2分の1とされている（金商172条の3第2項）。

裁量を排除し明確に算出できるようにするために、一定の合理性をもった基準が必要とされるためであるが、これらの数値についての評価は様々である。今後も、課徴金の法的性質の議論とともに、議論し整備していくことが求められる分野であろう。<sup>(38)</sup>

#### （4）課徴金の減算・加算制度

2008（平成20）年改正では、課徴金の減算・加算制度が導入された。加算制度は、違反行為を繰り返す者に対する効果的な制裁となる。

金融商品取引法では、過去5年間に、同じ違反行為によって課徴金の納付命令を受けたことがある場合、課徴金額の法定金額は1.5倍とされる（金商185条の7第13項）。これは、2005（平成17）年改正の独禁法におい

て導入された加算制度において、5割の加算としていること（独禁7条の2第9項）<sup>(39)</sup>になったものと思われる。

一方、減算制度は一定の違反行為について、規制当局が調査に入る前に当該違反行為を報告した場合、課徴金額を半減するというものである（185条の7第12項）。違反行為は、一度行われると継続して繰り返されることが多いため、早期に発見されることは公益にかなうことから、たとえ課徴金額を減じても報告させることにメリットがあると考えられたためである。また、違反者による自立的な是正機能の発揮を促すことが重要とされたため<sup>(41)</sup>でもある。

## 5. 課徴金制度に伴う問題点

### （1）手続面のあり方に関する議論

課徴金賦課手続は行政手続であって、行政審判による。行政審判は準司法手続とされているが、被審人に対しては、刑事訴訟手続ほど厳格な手続保障はない。すなわち、刑事裁判に比べて「合理的な疑いを超える立証までは要求されず、民事訴訟で要求される立証水準で足りる」とされる<sup>(42)</sup>。迅速な決定を行うことが目的であるためとされる。これにより、早期に再発防止策を採るなどの対応も可能になる点で、有益である。その一方で、課徴金制度が制裁的な側面を強くすると、審判と刑事訴訟との手続上の差異に対して、デュー・プロセス上の問題がある、との指摘もなされることになる<sup>(43)</sup>。

ところで、課徴金制度では、刑事事件における起訴便宜主義の立場は取らず、課徴金にかかる事実があると認められるときは、内閣総理大臣（金融庁長官に権限委任）は審判開始の決定をしなければならず（金商178条）、裁量の余地はないものとして運用されている。監督官庁に裁量を持たせると、個別事案につき審理に時間がかかり、機動的な発動という本来の制度趣旨に反する結果となる、との懸念がある。しかし、裁量権を否定する運用の結果として、たとえば刑事罰とほぼ同じ要件であるインサイダー取引

の場合では、小額の課徴金賦課案件が多くなっているのではないかとの疑念も呈されている<sup>(44)</sup>。

また、不公正取引規制の一般規定（金商157条）に関し、かねてからたとえば複合的な違反行為に対する適用が主張されているが、課徴金制度と合わせたこの規定の活用が考えられる<sup>(45)</sup>。しかしこの場合は、一層、監督官庁に裁量を持たせた運用が必要になってくるものと思われる。

## （２）刑事責任との関係

金融庁は、犯則事件の調査し、検察へ告発することとされており、金融商品取引法では、重要な事項につき虚偽の記載をした開示書類を提出した者は、風説の流布・偽計、相場操縦的違反行為等とともに金融商品取引制度の根本を脅かすものとして、最も重い罰則の適用がある（金商197条1項）。また、開示書類の不提出は提出を担当すべき者について、インサイダー取引規制に違反した場合とともに処罰の対象となる（金商197条の2）。開示書類に関する以上の適用を受けるのは自然人である。これらの場合、両罰規定により、法人である発行者も罰金が科される（金商207条）。

行政規制違反に刑事制裁を加えることについては、①どのような行為に刑罰が科されるかを明確にする必要があるが、そうすると対象がごく限定されるおそれがある、②法人事業者に対しては、制裁効果が小さくなる可能性がある、③担当行政庁の審査体制、および検察庁の捜査体制からすると、頻繁に刑事告訴することができない、④刑事事件に要求される証明に必要とされる証拠の収集体制が整うか、といった問題が生じる<sup>(46)</sup>。金融商品取引法における課徴金制度は、このような点を補うために導入された側面も持つ。もっとも、制裁的な側面が強くなれば二重処罰の禁止への対応が必要になる。

そこで、継続開示書類の虚偽記載に関し課徴金納付命令決定後に、罰金が確定した場合、罰金額相当額について、また、不公正取引では、刑事罰としての必要的没収・追徴と課徴金納付命令との関係において調整規定がある。すなわち、犯罪行為による経済的利得を包含する財産が没収・追徴

される場合まで、経済的利得相当額の課徴金を全額課す必要はないとの観点による（金商185条の8第5項、7項）。そのため、手続面においても、課徴金納付命令の決定後、同一事件で公訴提起があったときは、当該事件についての裁判が確定するまで、決定の効力が停止される（金商185条の8第1項）。その可能性がある以上、確定してから納付させるためである<sup>(47)</sup>。また、課徴金にかかる事件と同一の事件において、刑事罰の罰金・没収・追徴を受けたときに、刑事罰の没収・追徴額を課徴金額から控除するという調整規定が設けられている（金商185条の8第7項）。

悪質性の強い違反に対しては刑事罰による社会的非難は必要である。その一方で、課徴金制度の活用・充実で違反行為を抑止する効果が生ずるならば、これにより、市場の公正が確保されるともいえる。そのようにして刑罰の比重を減らすことで両者の役割分担がなされてくるとも考えらる。

### （３）損害賠償責任との関係

金融商品取引法により求められる開示書類について、虚偽記載があった場合、開示された相手方は、自らの判断を誤る可能性がある。適正な情報の開示が、自己責任の原則の前提であるとするなら、誤った情報の提供を受けて、出資ないしは取引関係を持ったことにより生じた損失を自らの負担ではなく虚偽情報の提供者に負担させる、すなわち損害賠償の請求も認められるべきことになる。基本的には、民法の不法行為責任であるが、立証の容易さ等を勘案し、金融商品取引法は次のような規定を設けている<sup>(48)</sup>。

#### ①発行者の民事責任

発行開示に関する虚偽記載の場合、募集・売出しに応じて証券を取得した投資者に対して、発行者である会社は過失の有無を問わず責任を負う（金商18条1項、21条の2）。賠償額は法定されており（金商19条）、有価証券の発行を通じて会社が取得した資金の返還を内容とするもので、原状回復的な要素がある<sup>(49)</sup>。

一方、継続開示書類に係る虚偽記載の場合、発行者と投資家の間に直接取引関係がないため、そのような原状回復的な責任は問題とならないとし



て、民事責任を課す規定は存在しなかった。2004（平成16）年改正で、有価証券報告書等の発行者は、公衆縦覧期間に有価証券を取得した者に対して、記載が虚偽、またはその省略により生じた損害について賠償責任があるものとされた（金商21条の2本文、25条1項4号<sup>(50)</sup>）。損害額は、一定の投資家に、不実記載が発覚した時点の前後の株価を基準として算定されることから、責任を追及する側に有利であるが、発行会社は無過失責任を負うため、責任額は限定されている（金商21条の2第2項）。

### ② 虚偽記載に基づく役員等の民事責任（金商21条、22条）

有価証券報告書等の虚偽記載により損害を被った有価証券の取得者は、発行者の役員に対して賠償請求ができる（金商24条の4、24条の5、24条の4の7第4項）。役員は、虚偽記載を知らず、かつ相当の注意を払ったにもかかわらず虚偽記載を知ることができなかったことを証明しなければ、責任を免れることはできない（金商21条2項、22条2項<sup>(51)</sup>）。立証責任を転換した過失責任である。責任は、実際にかかわった者だけでなく、役員としての監視義務を負う者にも及ぶ。賠償額については、証券取得者が立証することを要するが、発行会社に対する賠償額の推定規定が尊重されるべきであろう<sup>(52)</sup>。役員の責任は、発行会社が倒産してしまったような場合に、特に意義を有することになる<sup>(53)</sup>。

### ③ 公開買付の公表の不実施または虚偽の公表等を行った者の責任

公開買付に際して求められる書類の虚偽記載や不提出について、発行開示の規定が準用されている（金商27条の16、27条の19、27条の20）。また、自己の株式の取得を公開買付で行おうとする会社には、重要事実の公表を義務づけられているが、この義務違反について、会社及び役員の損害賠償責任が規定されている（金商27条の22の4）。

損害賠償は、違反行為により損失を被った被害者を救済する民事上の措置であると同時に、私人による損害賠償請求が、法の効果的な運用を私人の役割に期待するという側面もあると考えられる<sup>(54)</sup>。そもそも課徴金は国庫に納入されるのに対して、損害賠償は被害者に支払われるものであって、



それぞれ趣旨も性質も異なるものである。しかし、支払先は別であっても、違反者は一つの行為で二重に徴収されるとの感は否めない。

この点の解消のために、徴収した課徴金を被害者の救済基金等に組み入れるという発想が提起されている。<sup>(55)</sup> アメリカでは実際に制度の運用が始まっており、<sup>(56)</sup> その検証が待たれるところである。

#### (4) 短期売買差益の提供との関係

短期売買差益の提供制度は、会社内部者によるインサイダー取引の発生を未然に防止することを目的とするものである。<sup>(57)</sup> 上場会社の役員（取締役、監査役等）および主要株主（発行済株式総数の10%以上保有株主）が当該会社の株式の買付後6月以内に売付を行った場合、もしくは売付後6月以内に買付を行った場合、会社はその取引によって得た利益を会社に提供することを請求することができる（金商164条1項）。会社がこのような請求を行わない場合、株主が会社に代位して、その請求を行うことができる（金商164条2項）。

短期売買差益の返還については、課徴金制度とは目的だけでなく請求者・請求額が異なる別の制度であることを理由に、課徴金との間で調整規定は設けられていないが、<sup>(58)</sup> この理由付けに対しては批判があり、<sup>(59)</sup> 制度の見直しも主張されている。<sup>(60)</sup>

#### (5) 自主規制機関による過怠金との関係

自主規制機関は、金融商品取引法に基づいて定款に定めている過怠金（金商68条の2）を課すことができるが、これと課徴金が重複する場合が考えられる。<sup>(61)</sup> きわめて専門的・技術的要素が強い部分については、行政では対応が困難であり、実態に沿った迅速な対応が可能な自主規制機関による規制は有効である。しかし、違反者にとっては二重に金銭的な負担を強いられることになる。金融庁・証券取引等監視委員会との連携が一層必要とされる分野であろう。

なお、アメリカの場合、自主規制機関は、SECと非常に強く結びつい

ている。懲戒処分を行う際は、政府の適正手続き (due process) を保障する合衆国憲法修正 5 条の範囲内で行わなければならないとされた (Intercontinental Industries v. American Stock Exchange, 452 F.2d. 935 (5th Cir. 1971))。すべての自主規制機関の行った懲戒処分の報告書は、SEC に提出されなければならないとされ、SEC 自身の申請か懲戒に不服がある者の申請により、懲戒処分は SEC の再審査の対象とされている<sup>(62)</sup>。このようなシステムは、わが国においても参考になるものと思われる。

## 6. お わ り に

金融商品取引規制における課徴金制度の性格をどのように考えるかは、制度全体の体系にかかわる重要な問題である。金融商品取引規制は、市場全体の公正をはかることが必要であり、そこに参加する者に不公平感を持たせることは問題である。したがって、利得を伴う違反行為を行った者に、その利得を残しておくことは妥当ではなく、その意味で不当な利得の剥奪的な側面は必要であろう。しかしそれ以上に、利得を伴う経済法令違反に対しては、規制のエンフォースメントという点からすると、相応の財産的な負担を与えることが、違反を抑止するためにむしろ必要であると考ええる。この点はアメリカの証券取引規制が参考になるところである。その際、より専門的な分野において機動的かつ柔軟な対応が可能なように、監督官庁の権限も含めた制度へと進められていくべきものとする。独占禁止法の場合と比べて、金融・資本市場を介した違反行為は、経済社会に対した別々の複合的な悪影響を及ぼすからである。

### 注

- (1) 橋本博之「証券取引法における課徴金制度の導入」商事法務1707号5頁(2005)、芳賀良「証券取引法における課徴金制度」岡山大学法学会雑誌55巻1号94頁(2005)。
- (2) 経済法学会におけるエンフォースメントとしての課徴金制度の検討として、経済法学会編『独占禁止法50年』日本経済法学会年報第18号

- (1997), 同『独占禁止法のエンフォースメント』同第22号(2001年), 同『独占禁止法改正』同第26号(2005), 同『私的独占規制の現代的課題』同第28号(2007), 「独占禁止法基本問題懇談会報告書」(2007.6.26), 参照。
- (3) 広義の課徴金の意義について, 舟田正之「課徴金制度の強化——補足のメモ——」立教法学65巻151頁(2004)。
- (4) たとえば, オイルショック後の石油カルテルにかかわる一連の訴訟では, 刑事責任について, 石油連盟については違法性の認識がなかったとして無罪とされたが, 石油元売12社の価格協定について有罪とした(東京高判昭55.9.26判時983号22頁)。そこで, 被告会社が上告したが, 最高裁判所も被告会社の有罪を支持している(最判昭59.2.24判時1108号3頁)。一方, これらの会社の灯油を小売業者から購入した消費者から, このカルテルにより損害を受けたとして, 独禁法25条または民法709条により損害賠償責任を求める訴えがあわせて三件提起された。うち一件は和解したが, 残り二件について請求は認められなかった(最判昭62.7.2判時1239号3頁, 最判平元12.8判時1340号3頁)。
- (5) 導入の経緯について, 川井克俊『カルテルと課徴金』74頁以下(日経新聞社, 1986), 経済法学会編『独占禁止法講座 VII』「第三節 課徴金納付命令[川井克俊]」275頁(商事法務研究会, 1989年)。
- (6) 導入から10年後の経済法学会では, 課徴金制度が, 過去の違反行為に基づいて納付を命ずるものであることから, 排除措置命令では期待できなかった効果の発揮が可能となったこと, 違反行為の再発防止に役立っているとの評価がなされている(今村成和「独禁法改正後10年——その軌跡と評価」日本経済法学会年報8号11頁(1987), 和田健夫「課徴金制度について」同年報66頁, 沢田克己「課徴金制度の再検討」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』543頁(有斐閣, 1997)等)。
- (7) 高橋康文編著『平成16年証券取引法改正のすべて』45, 46頁(第一法規, 2005)。
- (8) 森田章「証券取引法上の民事救済としての課徴金制度のあり方」商事法務1736号16頁(2005), 証券取引法研究会編『平成17.18年の証券取引法等の改正』別冊商事法務299号23頁以下(2006)参照。
- (9) 制定当初の対象は, インサイダー取引をはじめとして, 発行開示書類への虚偽記載, 相場操縦行為のうちの相場を変動させるべき売買等, 風説の流布により相場を変動させての取引など, 違反者が利得を得ること

が想定されるものである。

- (10) 岡田大＝吉田修＝大和弘幸「市場監視機能の強化のための証券取引法改正の解説——課徴金制度の導入と民事責任規定の見直し——」商事法務1705号46頁（2004）。
- (11) 2006年2月8日、ガーラ(株)インサイダー取引（買付け違反）にかかる証取法違反に対して、32万円の課徴金納付命令が最初である。その後の事例については、証券取引等監視委員会事務局『金融商品取引法における課徴金事例集』（2009年6月）、金融庁ホームページ（<http://www.fsa.go.jp>）白書「金融庁の1年」。
- (12) 2005年に継続開示義務違反が課徴金の対象とされ（同12月施行）、2007年には監査法人の虚偽証明が対象とされた（平成19年法律第99号、平成20年4月施行）。さらに2007（平成19）年6月16日に閣議決定された「経済財政改革の基本方針2007」では、「準司法機能の強化による市場監視体制の整備」として、2008年度の早期に課徴金制度の適用範囲拡大、金額の引き上げを実現するものとされ、2008年には、課徴金の対象範囲、算定方法の見直し、減算制度の導入がなされた（平成20年第法律65号、平成20年12月施行）。
- (13) 川井・前掲注（5）80頁。
- (14) 厚谷襄児「独占禁止法の変容（上）」ジュリスト1381号74頁（2009）。当初は売上高の3%の1/2あったものが、1991（平成3）年の改正で売上高の6%とされた。なお、2005（平成17）年改正では、これが原則10%に引き上げられている。
- (15) 今村成和『独占禁止法〔新版〕』345頁（有斐閣、1978）。
- (16) 課徴金の支払いとは別に、不当利得返還請求を可能とする判例として、東京高判平成13.2.8 審決集47巻690頁。
- (17) 内閣府・独禁法基本問題懇談会報告書8頁。
- (18) 東京高判平5.5.21高刑集46巻2号108頁、東京高判平9.6.6 審決集44巻536頁。
- (19) 当時の課徴金制度の問題点について、郷原信郎「規制緩和と独禁法違反に対する制裁」ジュリスト1228号155頁（2002）、舟田・前掲注（3）145頁。
- (20) 東京高判平5.5.21高刑集46巻2号108頁。
- (21) なお、最高裁判所は、ほ脱犯に対する刑罰と追徴税が問題となった事例について、「刑罰が反社会性・反道徳性を有する不正行為に対する制裁であるのに対し、追徴税は納税義務違反を防止するための行政上の措

- 置として科されるものである」としている（最判昭33.4.30民集12巻6号938頁）。また、罰金刑が確定している場合に課徴金の納付を命ずることは、憲法に違反しないとの判断を下している（最判平10.10.13判時1662号83頁）。しかし、「カルテル行為に対して別途刑事罰を規定しているから、課徴金の納付を命ずることが制裁的色彩を持つとすれば、それは二重処罰を禁止する憲法39条に違反する」との判断もあった（東京高判平13.2.8）。二重処罰の問題に関し、佐伯仁志「独禁法改正と二重処罰の問題」『独占禁止法改正』日本経済法学会年報第26号47頁（2005）。
- (22) もっとも、最高裁判所は、課徴金の額は実際に得られた不当な利得の額と一致しなければならないものではない旨の判断も示している（最判平17.9.13民集59巻7号1950頁）。
- (23) 厚谷・前掲注(14)78頁。
- (24) 金井貴嗣「総論・課徴金制度の改正」『独占禁止法改正』日本経済法学会年報第26号1, 21頁（2005）、岸井大太郎「課徴金制度の強化」同27頁。郷原信郎「課徴金と刑事罰をめぐる基本問題」ジュリスト1342号30頁（2007）。
- (25) 排除型私的独占（改正独禁7条の2第4項）、不当廉売等の私的独占の予防的規制類型（同20条の2～5）、優越的地位の濫用（同20条の6）が課徴金の対象として加えられた。藤井宣明・稲熊克紀編著『逐条解説・平成21年改正独占禁止法』10頁以下（商事法務，2009）。
- (26) 刑事責任との関係について、白石賢『企業犯罪・不祥事の法政策』（成文堂・2007）、郷原信郎「課徴金と刑事罰をめぐる基本問題」ジュリスト1342号30頁（2007）、排除措置との関係について、厚谷襄児「独占禁止法の変容（下）」ジュリスト1382号115頁（2009）、白石忠士『独占禁止法 第2版』500頁（有斐閣，2009）。
- (27) そのため、継続開示書類への虚偽記載に関しては、発行会社に間接・無形の経済的利益が発生することは伺えるとしても、そこにおける経済的利得を定型化することは困難であるとして、このときは、課徴金の対象とすることが見送られた。
- (28) 岡田＝吉田＝大和・前掲注(10)44頁。
- (29) 宮原均「行政上の制裁金（課徴金）と二重処罰の禁止」明治学院大学法科大学院ローレビュー第9号75頁（2008）。
- (30) 審判での立証基準が刑事裁判のそれより低い場合、その低い立証基準で、重罰化しつつある行政処分が課されてしまう。これが、その後の裁判において事実認定を拘束しうる実質的証拠法則が適用されるなら問題

であるからである。不服審査型の審判方式を採用する独禁法に関しては、評価もある一方で、制度に根本的な欠陥があるとの指摘もある（日本経団連経済法規委員会「独占禁止法研究会報告」に対する意見（2003年）、多田敏明「独占禁止法における不服審査手続の在り方」ジュリスト1342号65頁（2007）、磯部哲「違反行為監視・是正型手続の考察」ジュリスト1352号61、66頁（2008）、友岡史仁「行政不服型手続の考察」同号70頁）。

- (31) 具体的には、後述、継続開示書類の不提出の場合（金商172条の3）。なお、改正に向けた議論の中で、利得に必ずしもとられる必要はないのではないか、との主張がある一方で、課徴金が反社会性・反道徳性を問うものではない以上、利得から完全に離れるべきではない、との立場も強く、今回は、利得相当額を金額の基準としたとされる（黒沼悦郎、池田唯一、静正樹、石塚洋之「座談会 金融商品取引法の改正」商事法務1840号14頁（2008））。
- (32) 高橋編・前掲注（7）24頁。
- (33) 平成16年10月、西武鉄道が大株主情報について、有価証券報告書に過小記載。その後も、カネボウの粉飾決算など、有価証券報告書の開示義務違反が明らかになった。
- (34) 破産手続開始の申立など、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事項を記載すべきものを提出しない違反について、これにより財務状況を実態よりも良好にみせかけることが可能となることが想定されるとして、虚偽記載がある場合と同様の課徴金対処としたとされる（鈴木謙輔「課徴金制度の見直し」商事法務1855号13頁（2009））。
- (35) 時価総額の10万分の6 また600万円のいずれか高い額であり、虚偽記載ある四半期報告書・半期報告書・臨時報告書等は、その2分の1である（172条の2第2項）。後者は、事業年度の途中で提出されるもので、虚偽記載の違反が事業年度中に発覚することも想定されることから、課徴金を通じた機動的な違反抑止を可能とするため、と説明されている（前掲注（34）・鈴木13頁）。しかし継続開示書類の虚偽記載が市場に与える影響は、有価証券報告書の場合と変わらないとして、金額に差をつけることに疑問も呈されている（川口恭弘「課徴金制度の見直し」ジュリスト1390号56頁（2009））。
- (36) 三井秀範編著『課徴金制度と民事賠償責任』40頁（金融財政事情研究会、2005）、斉藤尚雄「不実開示に関する民事責任の拡充・課徴金制度の導入を通じた市場規律の回復と関係当事者への影響」商事法務1718号

- 35頁（2004）。
- (37) 日興コーディアルグループにかかる課徴金納付命令勧告の場合、虚偽記載を含む書類に基づいて募集された社債の発行総額（500億円）の1%に相当する5億円が課徴金額と算定された（金融庁ホームページ（<http://www.fsa.go.jp>）白書「金融庁の1年」）。
- (38) 例えば、芳賀良「課徴金制度」『別冊金融・商事判例 金融商品取引法の理論と実務』154頁（経済法令研究会，2007）。
- (39) なお，独禁法では，10年以内の繰り返し違反に対しては，10割増となる（独禁7条の2第9項）。
- (40) 対象となるのは，発行開示・継続開示書類の虚偽記載等（金商172条の2，172条の4），特定証券等情報・発行者等情報の虚偽等（金商172条の10，11），大量保有・変更報告書の不提出（金商172条の7），上場会社等の自己の株式の取得に際してのインサイダー取引（金商175条9項）である。
- (41) 大来志郎＝鈴木謙輔「課徴金制度の見直し」商事法務1840号37頁（2008）。
- (42) 金井貴嗣他「独占禁止法」406頁（弘文堂，2004）。
- (43) 日本経団連経済法規委員会「独占禁止法研究会報告」に対する意見（2003年），多田敏明「独占禁止法における不服審査手続の在り方」ジュリスト1342号65頁（2007），友岡史仁「行政不服型手続の考察」ジュリスト1352号70頁（2008），磯部哲「違反行為監視・是正型手続の考察」ジュリスト1352号61，66頁（2008）。
- (44) 木目田裕＝尾崎恒康「エンフォースメントー刑事罰と課徴金」商事法務1846号33頁（2008）。
- (45) 川口恭弘「金融商品取引法上の課徴金制度」同志社法学335号283頁（2009）。
- (46) 根岸哲「カルテルに対する課徴金制度の改正」ジュリスト977号31頁以下（1991）。
- (47) 高橋編・前掲注（7）45頁。
- (48) 独禁法25条と対比して考えることができる。
- (49) 神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『証券取引法』360頁（青林書院，2006）。
- (50) 高橋編・前掲注（7）46頁。
- (51) なお，有価証券届出書の作成を組込み方式あるいは参照方式で作成する場合に，そこに組み込まれあるいは参照されるべき有価証券報告書に



不実記載があれば、発行開示に係る会社・役員の責任が問われることになる（金商18条1項, 21条1項1号, 23条の2）。

- (52) 黒沼悦郎『金融商品取引法入門』78頁（日本経済新聞社, 2006）, 岡田＝吉田＝大和・前掲注(10)50頁。
- (53) 山一証券の場合, 当時, 従業員持株会を通じて同社の株式を取得した従業員からの請求は, 結局認められなかった（東京地判平13.12.20金商1147号34頁）。
- (54) アメリカでは, 詐欺的証券取引により損害を受けた者が損害の回復を図るために, 連邦証券諸法には, 私的訴権が明定されている。例えば, 登録届出書に不実の記載をした者について（証券法11条）, 目論見書に不実記載をした者について（同12条）, 相場操縦をした者について（取引所法9条(e)項）, 取引所法に基づく提出すべき書類に不実記載をした者について（取引所法18条(a)項）, インサイダー取引の同時取引者について（取引所法20A条）, などである。これらの訴訟は頻繁に提起され, 原告の訴えを容認する判決が多数出されている。様々な問題点はあるとしても, この訴訟が, 違反行為を抑止する役割は大きいとの評価がなされている。
- (55) 森田・前掲注(8)16頁（2005）, 河本一郎・大武泰南『金融商品取引法読本』544頁（有斐閣, 2008）, 芳賀良「課徴金制度に関する若干の考察——継続開示義務違反に対する課徴金制度を中心に——」岡山大学法学会雑誌55巻3.4号61頁（2006）。
- (56) SECによる民事制裁金（civil penalty）は, 国庫に納められるが（取引所法21A条(e)）, Sarbanes-Oxley法は, 裁判手続によりSECに認められた一切の制裁金は, 被害者救済のための公正基金（Fair Fund）へ組み入れることができることとした（同法308条）。SECは, 違反者から（裁判所を通じて）徴収した民事制裁金等を救済基金に組み入れ, それの被害者への分配の執行にまでかわる（“Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans”: U.S. Securities and Exchange Commission（January 2006, Corrected March 2006）.）。
- (57) 会社の役員及び主要株主は, 株券等の売買を行ったときには, 売買を行った日の属する月の翌月15日までに, 内閣総理大臣にその売買に関する報告書を提出しなければならない（金商163条）。内閣総理大臣は, この報告書の記載に基づいて, 一定の手続を経た上で, この報告書のうち当該利益にかかる部分を公衆縦覧に供することとされている（金商164条7項）。



- (58) 岡田＝吉田＝大和・前掲注(10)48頁。
- (59) 神崎＝志谷＝川口・前掲注(49)922頁。
- (60) 梅本剛正「インサイダー取引規制の再構築」森本滋先生還暦記念『企業法の課題と展望』527頁（商事法務，2009）。
- (61) 河本＝大武・前掲注(55)544頁。
- (62) JOHN C. COFFEE, JR. & HILLARY A. SALE, SECURITIES REGULATION 638 (11th ed. FOUNDATION PRESS, 2009).